

寰宇技術分析

Gary Antonacci 著
黃嘉斌 譯

雙動能

DUAL
M O M E N T U M
I N V E S T I N G

資
酬
報
高
低
策
投

結合賽斯·卡拉曼《安全邊際》
與愛德·索普《擊敗莊家》的必讀經典！

蓋瑞·安東納奇設計的「全球股票動能」投資法，所創造的長期投資報酬，
是世界股票市場過去40年報酬的兩倍，甚至還能避開空頭市場的損失。

獨創「雙動能投資法」創造穩定獲利！



寰宇技術分析387

雙動能投資

高報酬低風險策略

Dual Momentum Investing

*An Innovative Strategy for
Higher Returns with Lower Risk*

Gary Antonacci 著

黃嘉斌 譯



寰宇出版股份有限公司

國家圖書館出版品預行編目資料

雙動能投資：高報酬低風險策略 / Gary Antonacci 著；黃嘉斌
譯。－初版。－臺北市：麥格羅希爾，寰宇，2016.03
面：公分。--(寰宇技術分析；387)
譯自：Dual momentum investing：an innovative strategy for
higher returns with lower risk
ISBN 978-986-341-252-6(平裝)

1. 投資管理 2. 投資分析

563.5

105003239

寰宇技術分析 387

雙動能投資：高報酬低風險策略

繁體中文版© 2016年，美商麥格羅希爾國際股份有限公司台灣分公司版權所有。本書所有內容，未經本公司事前書面授權，不得以任何方式（包括儲存於資料庫或任何存取系統內）作全部或局部之翻印、仿製或轉載。

Traditional Chinese Translation Copyright © 2016 by McGraw-Hill International Enterprises, LLC., Taiwan Branch

Original title: Dual Momentum Investing (ISBN: 978-0-07-184944-9)

Original title copyright © 2015 by Gary Antonacci

All rights reserved.

作 者 Gary Antonacci
譯 者 黃嘉斌
主 編 藍子軒
美 編 富春全球股份有限公司
封面設計 鼎豐整合行銷
發行人 江聰亮
合作出版 美商麥格羅希爾國際股份有限公司台灣分公司
暨發行所 台北市10044中正區博愛路53號7樓
TEL: (02) 2383-6000 FAX: (02) 2388-8822
寰宇出版股份有限公司
台北市106大安區仁愛路四段109號13樓
TEL: (02) 2721-8138 FAX: (02) 2711-3270
E-mail: service@ipci.com.tw
http://www.ipci.com.tw

總經銷 寰宇出版股份有限公司
劃撥帳號 1146743-9
出版日期 西元 2016 年 3 月初版一刷
印 刷 普賢王印刷有限公司
定 價 新台幣 360 元

ISBN：978-986-341-252-6

※本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司更換。

Contents

08 前言

12 序言

15 謝詞

17 第 1 章 全球第一家指數型基金

19 成功的理由

21 啟示

21 效率市場

25 被動型投資的替代

26 潮水開始轉向

27 動能異常現象

29 第 2 章 凡是上升者…持續保持上升

29 古典概念

30 20 世紀初期的動能

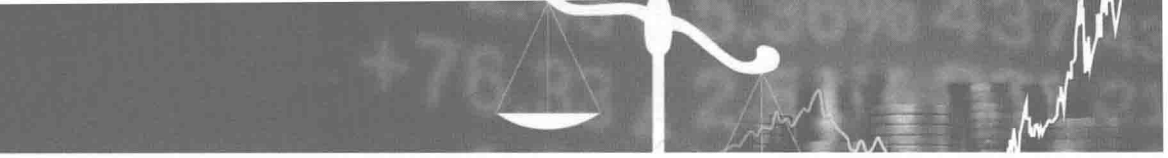
32 20 世紀中期的動能

35 現代的動能

37 動能學術研究

38 其他動能研究

40 動能目前運用狀況

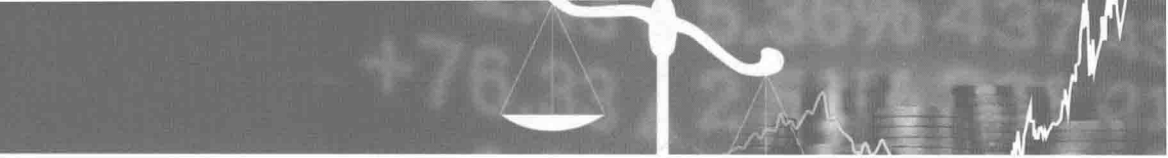


43	第 3 章 現代投資組合理論：原理與實務
43	馬可維茲的平均數 - 變異數最佳化程序
45	資本資產訂價模型
49	布萊克 - 薛里斯選擇權訂價
51	投資組合保險——不！
52	現代金融學的貢獻

55	第 4 章 動能的理性與不怎麼理性的解釋
56	動能得以有效運作的理由
56	動能的理性依據
57	以風險為基礎的動能模型
57	動能的行為依據
58	早期的行為模型
59	定錨效應與反應不足
59	確認偏差
60	群居行為，回饋交易，以及過度反應
61	守舊性與代表性
62	過度自信與自我歸因
62	資訊緩慢傳播
63	處置效應
63	綜合考量

Contents

65	第 5 章 資產選擇：好的 - 壞的 - 醜陋的
65	債券？我們不需要臭不可聞的債券
69	風險平價？真的嗎？
70	57 種分散投資
71	國際性分散
72	新興市場
73	被動型商品期貨
78	管理型商品期貨
81	避險基金
85	私募基金
86	積極管理型共同基金
89	其他的積極管理型投資
89	不做基金投資的個人
92	順風而行
<hr/>	
93	第 6 章 精明貝他與其他都會傳奇
94	精明貝他的性質
98	如何複製精明貝他
100	精明貝他的精明用法
102	規模是否真的會造成影響？
103	價值是否真的會造成影響？
105	動能是否真的會造成影響？



107 **第 7 章 風險衡量與管理**

- 108 絕對動能
 - 109 絕對動能的性質
 - 113 雙動能——兩全其美
 - 113 阿爾法 & 夏普率
 - 114 尾部風險 & 最大耗損
 - 116 整合性方法
-

117 **第 8 章 全球股票動能**

- 117 動態資產配置
- 118 回顧期間
- 119 運用絕對動能
- 121 運用相對動能
- 122 相對動能 vs. 絕對動能
- 124 運用雙動能
- 131 耗損比較
- 135 因素模型的結果
- 136 簡單而有效
- 136 如何運用
- 137 調解不同風險偏好

Contents

141	第 9 章 更好的動能
141	試圖提升動能績效的危險
146	再論絕對動能
148	移動平均的順勢操作
150	藉由價值評估決定市場時效
150	再論相對動能
153	逼近 52 週高點
153	價格、盈餘與營業收入動能
154	加速動能
155	嶄新動能
155	全球平衡式動能
157	雙動能類股輪替
160	現在怎麼做
<hr/>	
161	第 10 章 後記
162	老舊的投資典範
163	新穎的投資典範
163	動能的持續效力
164	挑戰與機會
167	啟程了！



168 **附錄 A 全球股票動能每個月的成果**

171 **附錄 B 絕對動能：一種以法則為基礎的簡單策略，以及普遍適用的順勢操作輔助策略**

- 171 摘要
- 171 導論
- 173 資料與方法
- 174 形成期間
- 177 絕對動能的性質
- 184 60 / 40 平衡式投資組合
- 187 平價投資組合
- 192 平價投資組合耗損
- 194 隨機優勢
- 195 信用擴張
- 196 因素訂價模型
- 197 結論
-

200 **名詞解釋**

207 **參考書目**

223 **推薦讀物**



寰宇技術分析387

雙動能投資

高報酬低風險策略

Dual Momentum Investing

*An Innovative Strategy for
Higher Returns with Lower Risk*

Gary Antonacci 著

黃嘉斌 譯



寰宇出版股份有限公司

Contents

08 前言

12 序言

15 謝詞

17 第 1 章 全球第一家指數型基金

19 成功的理由

21 啟示

21 效率市場

25 被動型投資的替代

26 潮水開始轉向

27 動能異常現象

29 第 2 章 凡是上升者…持續保持上升

29 古典概念

30 20 世紀初期的動能


32 20 世紀中期的動能

35 現代的動能

37 動能學術研究

38 其他動能研究

40 動能目前運用狀況

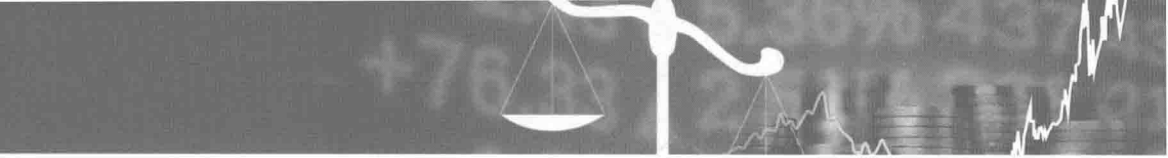


43	第 3 章 現代投資組合理論：原理與實務
43	馬可維茲的平均數 - 變異數最佳化程序
45	資本資產訂價模型
49	布萊克 - 薛里斯選擇權訂價
51	投資組合保險——不！
52	現代金融學的貢獻

55	第 4 章 動能的理性與不怎麼理性的解釋
56	動能得以有效運作的理由
56	動能的理性依據
57	以風險為基礎的動能模型
57	動能的行為依據
58	早期的行為模型
59	定錨效應與反應不足
59	確認偏差
60	群居行為，回饋交易，以及過度反應
61	守舊性與代表性
62	過度自信與自我歸因
62	資訊緩慢傳播
63	處置效應
63	綜合考量

Contents

65	第 5 章 資產選擇：好的 - 壞的 - 醜陋的
65	債券？我們不需要臭不可聞的債券
69	風險平價？真的嗎？
70	57 種分散投資
71	國際性分散
72	新興市場
73	被動型商品期貨
78	管理型商品期貨
81	避險基金
85	私募基金
86	積極管理型共同基金
89	其他的積極管理型投資
89	不做基金投資的個人
92	順風而行
<hr/>	
93	第 6 章 精明貝他與其他都會傳奇
94	精明貝他的性質
98	如何複製精明貝他
100	精明貝他的精明用法
102	規模是否真的會造成影響？
103	價值是否真的會造成影響？
105	動能是否真的會造成影響？



107 **第 7 章 風險衡量與管理**

- 108 絕對動能
 - 109 絕對動能的性質
 - 113 雙動能——兩全其美
 - 113 阿爾法 & 夏普率
 - 114 尾部風險 & 最大耗損
 - 116 整合性方法
-

117 **第 8 章 全球股票動能**

- 117 動態資產配置
- 118 回顧期間
- 119 運用絕對動能
- 121 運用相對動能
- 122 相對動能 vs. 絕對動能
- 124 運用雙動能
- 131 耗損比較
- 135 因素模型的結果
- 136 簡單而有效
- 136 如何運用
- 137 調解不同風險偏好

Contents

141	第 9 章 更好的動能
141	試圖提升動能績效的危險
146	再論絕對動能
148	移動平均的順勢操作
150	藉由價值評估決定市場時效
150	再論相對動能
153	逼近 52 週高點
153	價格、盈餘與營業收入動能
154	加速動能
155	嶄新動能
155	全球平衡式動能
157	雙動能類股輪替
160	現在怎麼做
<hr/>	
161	第 10 章 後記
162	老舊的投資典範
163	新穎的投資典範
163	動能的持續效力
164	挑戰與機會
167	啟程了！



168 **附錄 A 全球股票動能每個月的成果**

171 **附錄 B 絕對動能：一種以法則為基礎的簡單策略，以及普遍適用的順勢操作輔助策略**

171 摘要

171 導論

173 資料與方法

174 形成期間

177 絕對動能的性質

184 60 / 40 平衡式投資組合

187 平價投資組合

192 平價投資組合耗損

194 隨機優勢

195 信用擴張

196 因素訂價模型

197 結論

200 **名詞解釋**

207 **參考書目**

223 **推薦讀物**

前言

尤金·法馬（Eugene Fama，2013年諾貝爾經濟獎得主與效率市場理論之父）曾經把動能描述為「動能無所不在」。法馬博士可不是個隨便說話的人。動能雖然無所不在，但很奇怪的是，它卻普遍被投資人所誤解。很幸運的是，現在有了蓋瑞·安東納奇（Gary Antonacci）來填補這個空缺。蓋瑞的《雙動能投資：高報酬低風險策略》可說是「跨越學術與實務界」的經典之作，它銜接了學術專家與實務業者之間的鴻溝，前者在浩瀚學術期刊上，呈現他們對於動能異常現象的微妙理論探索，後者則直接運用他們對於動能的模糊知識而賺取超額報酬。蓋瑞運用他在這兩個領域的專才，創造了以動能為基礎的資產配置策略，非常紮實、簡單而可行，而歷史紀錄也顯示，這套策略可獲得相當不錯的風險調整後報酬績效。

關於蓋瑞的雙動能投資哲學，各位如果有疑慮的話，那完全是可以理解的，因為我自己也曾經是如此。有關動能的掌握，我們畢竟看過太多二流、甚至完全無效的運用。任何務實的研究者，都會告訴你：「你可以選擇相信，但一定要去驗證。」經過我們廣泛而嚴格的審視，各種證據清楚顯示，蓋瑞這套簡單、符合直覺而全方位的模型，絕對值得大家花點工夫去瞭解。

我有位好朋友，他曾經在全球規模最大的新興債務市場擔任造市者，現在雖然還在精壯之年的40歲，但他靠著自己的能力，如今已決定退休搬到邁阿密。他曾經告訴我：「上漲價格吸引買方，下跌價格吸引賣方。」我這位朋友所說的，就是很多人所謂的「動能」。蓋瑞把動能現象——每位交易者都憑直覺就能瞭解和使用——帶領到更高層次，而且是所有投資人都能接受的。

像《雙動能投資：高報酬低風險策略》這樣的書，為何要花那麼大工夫才能問世呢？答案很明顯：這種書需要特別的作者，而蓋瑞只有一個。